

Roma, 19 settembre 2018

*Gentile Sig. Ministro,*

la legge n. 243/2012 stabilisce che l'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) effettui analisi, verifiche e valutazioni in merito alle previsioni macroeconomiche, sulla base di un programma annuale che prevede anche lo svolgimento delle funzioni attribuite in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea. Il Regolamento UE n. 473/2013 richiede che le previsioni macroeconomiche su cui si basa il Programma di stabilità siano validate da un'istituzione nazionale indipendente.

Il Protocollo d'intesa tra l'UPB e il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) del 15 settembre 2014 disciplina il processo di validazione delle previsioni macroeconomiche.

L'UPB, tenuto conto dell'incertezza che caratterizza le previsioni, ha valutato la plausibilità del quadro macroeconomico tendenziale sulla base di intervalli di valori accettabili per le singole grandezze che lo compongono.

**Il Consiglio dell'UPB valida le previsioni tendenziali per gli anni 2018-2019 trasmesse lo scorso 17 settembre, pur sottolineando la presenza di significativi rischi al ribasso sulla crescita reale del PIL. Quanto alle previsioni per gli anni successivi, vale a dire per il biennio 2020-2021 (che non sono oggetto di validazione), si sottolinea la prevalenza, nel quadro MEF per il 2020, di fattori di rischio negativo che pesano sulle attese degli andamenti delle variabili reali.**

Con i più cordiali saluti,

*G. TRIA*

## **Nota esplicativa della lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di Bilancio del quadro macroeconomico tendenziale della Nota di aggiornamento del DEF 2018**

Questa nota, allegata alla lettera di validazione dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) del quadro macroeconomico tendenziale elaborato dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per la Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 2018, contiene una breve descrizione della procedura che ha condotto alla validazione delle previsioni e una sintetica analisi dei rischi che le contraddistinguono.

### **Procedura di validazione**

L'UPB ha trasmesso il 19 settembre 2018 al MEF la propria lettera di validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali della NADEF 2018, inviate dal MEF il 17 settembre, successivamente ai rilievi comunicati su una prima versione di tali previsioni.

Come di consueto, la validazione e i rilievi sono stati formulati a partire da un'analisi complessiva dell'economia italiana svolta dall'UPB attraverso: 1) le stime UPB sugli andamenti di breve periodo del PIL e delle componenti di domanda e offerta; 2) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, impiegato nell'ambito dell'Accordo-quadro sottoscritto con il medesimo Istituto; 3) le stime annuali distintamente prodotte dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Prometeia, REF.ricerche) facenti parte del *panel* UPB; 4) il monitoraggio delle più recenti previsioni disponibili di altre istituzioni nazionali e internazionali. I rilievi sono inoltre basati su un'analisi della coerenza interna del quadro macroeconomico elaborato dal MEF e con il *set* delle variabili esogene internazionali. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene naturalmente conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni.

Si rammenta che, per assicurare un confronto coerente con le previsioni tendenziali del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (inclusive anche delle previsioni UPB ottenute con il modello Istat) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali adottate dal MEF.

### **Esiti della validazione**

La previsione 2018-21 del PIL reale nel quadro macroeconomico tendenziale della NADEF - che sconta per il 2019 e 2020 gli aumenti dell'IVA connessi alle clausole di salvaguardia - appare, nell'insieme, all'interno di un accettabile intervallo di valutazione, pur in presenza di alcuni disallineamenti rispetto all'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB sulle variabili oggetto di validazione. La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali della NADEF tiene conto: a) dell'entità modesta degli sforamenti, considerando anche il grado di incertezza sulle

attuali prospettive di breve periodo; b) di una stima NADEF del PIL nominale - variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica - allineata all'*upper bound* del *panel* UPB. Si sottolinea comunque la rilevanza di vari elementi di incertezza, sia nel breve sia nel medio periodo, che configurano prevalentemente dei rischi al ribasso sul quadro macroeconomico tendenziale NADEF.

Di seguito si riassumono le osservazioni sulla previsione degli anni 2018 e 2019, oggetto dell'esercizio di validazione, si esprimono delle valutazioni generali sul biennio 2020-21 e si tratteggiano alcuni scenari di rischio, prevalentemente afferenti al contesto esterno.

Con riferimento alla dinamica del PIL nel biennio 2018-19, la previsione tendenziale della NADEF nel 2018 (1,2 per cento) si colloca appena al di sopra del limite massimo delle stime dei previsori del *panel* UPB, mentre per l'anno prossimo (0,9 per cento) coincide con tale estremo. In virtù della bassa dispersione tra le singole proiezioni del *panel* le stime della NADEF sulla crescita dell'economia italiana risultano altresì molto vicine ai valori mediani, sia nel 2018 sia nel 2019.

La dinamica produttiva prevista per quest'anno è soggetta all'incertezza sull'entità e sulla durata del rallentamento congiunturale in corso. Le misure di fiducia delle imprese e gli indicatori coincidenti e anticipatori dell'economia italiana dalla scorsa primavera iniziavano a segnalare una perdita di vigore delle attività produttive. Le informazioni, rilasciate a metà settembre dall'Istat, sulla produzione industriale e sugli ordinativi in luglio (in calo congiunturale, rispettivamente, dell'1,8, e 2,3 per cento) prospettano un possibile ulteriore peggioramento dei ritmi produttivi nel terzo trimestre dell'anno; tale attesa sconta un rimbalzo moderato dell'attività manifatturiera in agosto. Questi andamenti molto volatili dell'attività manifatturiera, la cui interpretazione sulla natura (ciclica o di fondo) è difficile in tempo reale, creano incertezza sulla variazione del PIL stimata per quest'anno e sul trascinarsi statistico al 2019.

Con riguardo alle determinanti della crescita, il quadro della NADEF per il biennio 2018-19 incorpora il prevalente traino della domanda interna, soprattutto grazie al contributo dell'accumulazione del capitale, mentre sugli scambi con l'estero si sconta il marcato indebolimento delle esportazioni osservato nella prima metà dell'anno in corso. Tali dinamiche sono qualitativamente condivise dal *panel* UPB, che tuttavia è lievemente più cauto sulle previsioni degli investimenti in beni strumentali per quest'anno. Il quadro macroeconomico del 2019 è comunque soggetto a forti elementi di incertezza originati prevalentemente da componenti esogene, riconducibili a fattori istituzionali o del contesto esterno: a) sui consumi appare di difficile quantificazione la stima degli effetti dell'incremento dell'IVA, previsto nel QM tendenziale, alla luce dell'eterogeneo impatto sui modelli macroeconomici e dei possibili impatti sulla fiducia delle famiglie; b) sugli investimenti grava l'incertezza sull'entità del possibile contro-shock dovuto al venire meno degli incentivi fiscali (super ammortamento e iper ammortamento) sulla componente dei macchinari e attrezzature; c) le esportazioni, sebbene stimate prudentemente nella NADEF, dovrebbero comunque registrare una forte accelerazione (la crescita passerebbe dallo 0,4 per cento di quest'anno al 2,7 nel 2019); affinché si realizzi una tale dinamica è necessario che già a partire dall'estate si verifichi un marcato miglioramento dei ritmi di crescita trimestrale congiunturale, mentre nella prima metà di quest'anno essi sono risultati negativi. Gli elementi di incertezza citati in

precedenza per le componenti di domanda, richiedono cautela, anche alla luce dei rilevanti rischi al ribasso sul contesto esterno, citati oltre.

Le variabili relative al mercato del lavoro, costi e prezzi della NADEF risultano coerenti con gli altri principali indicatori del quadro macroeconomico tendenziale e si mantengono nell'intorno dei valori mediani del *panel* UPB (fa eccezione solo il tasso di disoccupazione, i cui valori prospettati dal MEF risultano comunque assai prossimi alle stime più ottimistiche del *panel* UPB). L'aumento del deflatore dei consumi, che l'anno prossimo recepisce l'incremento dell'IVA, coincide con la mediana dei *panel* nel biennio 2018-19. Nello stesso periodo la dinamica del deflatore del PIL si colloca in prossimità del limite dell'intervallo di variazione delle previsioni, per cui anche quella del PIL nominale (al 2,5 e 2,7 per cento, rispettivamente nel 2018 e 2019) non eccede l'estremo superiore delle previsioni del *panel*.

Con riferimento al periodo 2020-21, che non è oggetto di validazione da parte dell'UPB, la previsione sulla crescita del PIL (1,1 per cento in entrambi gli anni) nel quadro tendenziale della NADEF si colloca nella media del biennio sull'estremo superiore delle stime del *panel* UPB. Per quanto accettabile rispetto all'intervallo di variazione definito dal *panel*, la crescita di medio termine stimata nella NADEF appare relativamente elevata, se confrontata con le prevalenti stime sul potenziale dell'economia italiana (incluse quelle effettuate nella primavera scorsa dal MEF, in occasione del DEF 2018).

Le tendenze delle componenti di domanda nel biennio 2020-21 appaiono, nel complesso, qualitativamente equilibrate. La dinamica delle esportazioni converge gradualmente verso i ritmi del commercio mondiale, fino a raggiungere al termine dell'orizzonte previsivo una sostanziale stabilizzazione delle quote di mercato estero. I consumi delle famiglie recuperano lo shock relativo all'incremento dell'IVA nel QM tendenziale e si riportano su ritmi prossimi a quelli del PIL. L'accumulazione di capitale mantiene una crescita più moderata di quella registrata nel periodo 2016-17, quando ha potuto beneficiare di rilevanti incentivi fiscali.

Anche le stime sul blocco dei prezzi del biennio 2020-21 sono coerenti con le valutazioni del *panel* UPB; nel complesso, sia la crescita del deflatore del PIL sia quella del PIL nominale sono poco distanti dalle mediane del *panel* UPB.

### **Rischi della previsione**

Le prospettive di medio termine appaiono caratterizzate da forti rischi, prevalentemente orientati al ribasso sulle condizioni di crescita. Di seguito si riportano alcuni possibili scenari sfavorevoli, la cui origine è di natura esterna, ma che potrebbero avere importanti conseguenze avverse sull'economia italiana.

*Guerra commerciale.* Il 2018 ha segnato l'avvio di misure protezionistiche i cui effetti, al momento non chiaramente quantificabili, potrebbero aver contribuito all'indebolimento del commercio mondiale, eventualmente anche soltanto per un effetto sulle attese. In prospettiva vi è una probabilità non trascurabile di un ulteriore inasprimento di tali tensioni e di una più forte frenata del commercio internazionale. Le ipotesi sulla crescita del commercio mondiale per il 2019 potrebbero quindi risultare *ex-post* ampiamente ottimistiche. Per l'economia italiana, tradizionalmente aperta

agli scambi internazionali, ne deriverebbero veloci e pesanti ripercussioni sull'export e sulla produzione industriale dei settori molto esposti alla concorrenza estera.

*Inversione del ciclo economico e finanziario.* Vi è incertezza sulla durata dell'attuale ciclo espansivo, sia con riferimento al numero di trimestri di crescita globale ancora sostenibili, sia sulla possibilità che i prezzi degli attivi finanziari invertano la tendenza crescente in atto da diversi anni. Individuare con le informazioni a disposizione i possibili punti di inversione del ciclo globale e finanziario è un esercizio oltremodo difficile. Tuttavia occorre considerare che il manifestarsi di un tale scenario avrebbe forti ripercussioni a livello globale, per lo spazio limitato di reazione che sembrano avere le politiche di bilancio e monetarie di diversi paesi avanzati. L'aumento dei premi al rischio richiesti dagli investitori internazionali penalizzerebbe le economie con emittenti, pubblici e privati, con basso *rating* sul merito di credito. Questo si ripercuoterebbe in misura non marginale sui prezzi dei principali attivi finanziari dell'economia italiana, con effetti eventualmente anche sulla fiducia di famiglie e imprese.

*Aumento delle quotazioni petrolifere.* L'indebolimento degli scambi mondiali si è accompagnato al calo dei corsi delle materie prime metallifere, mentre le quotazioni dei beni energetici hanno riflesso prevalentemente vincoli dal lato dell'offerta dei paesi produttori di petrolio. Il prezzo del greggio è quindi aumentato nella prima metà del 2018. Le tensioni geo politiche in corso in vari paesi che estraggono petrolio sono tali da non escludere ulteriori restrizioni nella produzione che si scaricherebbero, almeno in parte, sui prezzi. Ulteriori incrementi delle quotazioni, oltre i valori già incorporati nel QM impatterebbero velocemente sui prezzi al consumo; ne risulterebbe un'erosione del potere d'acquisto delle famiglie, che frenerebbe la dinamica della spesa per consumi privati.

Altri fattori potenziali di rischio, presenti con vari gradi di probabilità nello scenario macro globale, con ripercussioni per l'Italia, riguardano le problematiche connesse alla normalizzazione delle politiche monetarie in Europa, l'intonazione più restrittiva che essa potrebbe assumere negli Stati Uniti per effetto della politica fiscale dell'amministrazione americana e la definizione dei negoziati sulla Brexit.